



Rapport semestriel non révisé

au 31.3.2015

HEREFORD FUNDS

Société d'investissement de droit luxembourgeois (SICAV)

R.C.S. Luxembourg N° B 134 375

Rapport semestriel non révisé au 31 mars 2015

pour les compartiments autorisés à la distribution en Suisse

Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund

Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund



Rapport semestriel non révisé au 31 mars 2015

Table des matières	Page	ISIN
Gestion et Administration	2	
Informations Générales	4	
Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund	6	Class A (USD) LU0327604228 Class B (USD) LU0327604574 Class C (USD) LU0327604731 Class D (USD) LU0327604905 Class U (USD) LU0371643130
Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund	10	Class A (USD) LU0435791347 Class D (USD) LU0435791420 Class B (USD) LU0947125729
Notes aux états financiers	14	

Restrictions de vente

Les actions de la société ne peuvent être offertes, vendues ou délivrées sur le territoire des États-Unis.

Siège Social

44F, rue de la Vallée,
L-2661 Luxembourg

Conseil d'Administration

Président

M. Anthony Galliers-Pratt
Directeur associé
Hereford Funds Advisory S.à r.l.
8, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg

Administrateurs

M. Jérôme Wigny
Associé
Elvinger, Hoss & Prussen
2, Place Winston Churchill, L-2014 Luxembourg

M. Yves De Vos
Président du Comité de Direction
VHC Capital Management S.A.
25, Op der Heckmill, L-6783 Grevenmacher

M. Mark Henderson
Directeur associé
Hereford Funds Advisory S.à r.l.
8, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg

M. Enrico Mela
Administrateur délégué
BSI Fund Management S.A.
44F, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg

Société de Gestion

BSI Fund Management S.A.
44F, rue de la Vallée,
L-2661 Luxembourg

Société de Conseil

Hereford Funds Advisory S.à r.l.
8, Boulevard Royal,
L-2449 Luxembourg

Gestionnaires d'Investissement

Pour le Compartiment

Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund
DSM Capital Partners LLC
116 Radio Circle Drive, Suite 200, Mount Kisco,
NY 10549

Pour le Compartiment

Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund
Dalton, Greiner, Hartman, Maher & Co., LLC
565 Fifth Avenue, Suite 2101, New York,
NY 10017

Pays où les compartiments du fonds suivants sont autorisés à la distribution

Luxembourg, Allemagne, France, Pays-Bas et Suisse
Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund
Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund

Agent Payeur en France

Société Générale
29, Boulevard Haussmann
F-75009 Paris, France

Agent Payeur en Allemagne

Marcard, Stein & Co AG
Ballindamm 36
D-20095 Hamburg, Germany

Agent Payeur en Suisse

Société Générale Paris, Zurich Branch
Talacker 50
P.O. Box 1928
CH-8021 Zurich, Switzerland

Banque Dépositaire

depuis le 1 décembre 2014:
BSI Europe S.A.
122, rue Adolphe Fischer,
L-1521 Luxembourg

jusqu'au 1 décembre 2014:
VP Bank (Luxembourg) S.A.
26, avenue de la Liberté
L-1930 Luxembourg, Luxembourg

Administration Centrale

depuis le 1 décembre 2014:
UBS Fund Services (Luxembourg) S.A.,
33A, avenue J.F. Kennedy,
L-1855 Luxembourg

jusqu'au 1 décembre 2014:
VPB Finance S.A.
26, avenue de la Liberté
L-1930 Luxembourg, Luxembourg

Cabinet de révision agréé

Deloitte Audit,
Société à responsabilité limitée
Cabinet de révision agréé
560, rue de Neudorf, L-2220 Luxembourg

Conseiller Juridique au Luxembourg

Elvinger, Hoss & Prussen
2, Place Winston Churchill,
L-1340 Luxembourg

Le prospectus, les KIIDs (Key Investor Information Documents), les statuts, les rapports annuels et semestriels ainsi que l'état des modifications intervenues au sein du portefeuille titres de la société faisant l'objet de la présente publication peuvent être obtenus gratuitement auprès des organismes de commercialisation et au siège de la société.

Fonds Hereford est un fonds d'investissement de type ouvert à compartiments multiples («société d'investissement à capital variable» (SICAV) à compartiments multiples) régi par la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif, telle que modifiée régulièrement (ci-après la «Loi»).

La société a été constituée pour une durée indéterminée le 23 novembre 2007, avec un capital initial de 50 000 USD. Ses statuts ont été publiés dans le Journal officiel, Mémorial C, Recueil des sociétés et associations du Grand-Duché de Luxembourg, le 8 janvier 2008. Le Fonds est enregistré auprès du Registre de commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B 134375.

Le capital du Fonds doit être à tout moment égal à la valeur de son actif net total. Le capital minimal requis par la loi (1 250 000 €, ou son équivalent) doit être atteint dans un délai de six mois suivant l'inscription du Fonds par les autorités de surveillance sur la liste officielle des organismes de placement collectif.

L'objectif du Fonds est d'offrir aux investisseurs un accès à une sélection de marchés au niveau mondial et une variété de techniques d'investissement via une gamme de produits spécialisés répartis dans plusieurs compartiments («Compartiments») inclus sous une seule et même structure en parapluie.

Le Conseil d'administration a désigné BSI Fund Management S.A. en tant que Société de gestion du Fonds, chargée de fournir au quotidien et sous la supervision du Conseil d'administration, des services d'administration, de marketing, de gestion des investissements et de conseil en ce qui concerne tous les Compartiments.

BSI Fund Management S.A. est une société anonyme. Elle a été constituée au Luxembourg le 27 mars 2014. Son siège social est situé 44F, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg au Grand-Duché de Luxembourg. Son capital social s'élève à EUR 2,500,000 au 27 mars 2014.

La Société de gestion veillera au respect des restrictions d'investissement par la SICAV. Elle met en outre en œuvre ses stratégies et sa politique d'investissement. La Société de gestion peut, avec le consentement du Fonds, nommer i) un gestionnaire d'investissement chargé de fournir les services de gestion d'investissement relatifs à un Compartiment

spécifique ou ii) tout autre conseiller, tel que stipulé dans l'Annexe concernée. Les rémunérations et dépenses payables au gestionnaire d'investissement ou au conseiller relatives au Compartiment seront déterminées dans l'Annexe concernée du prospectus.

Régulièrement la Société de gestion adresse des rapports au Conseil d'administration et informe sans délai chaque membre de tout non-respect des restrictions d'investissement par le Fonds.

La Société de gestion agit aussi en tant qu'agent domiciliataire du Fonds.

La Société de gestion a délégué, avec le consentement du Fonds, ses fonctions administratives à l'Administration Centrale.

La Société de gestion agit également comme société de gestion pour d'autres fonds d'investissement. Les noms de ces autres fonds sont disponibles sur simple demande auprès de la Société de gestion.

Au 31 mars 2015 les Compartiments suivants sont actifs:

Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund
Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund

Les Compartiments mentionnés ci-dessus poursuivent une politique visant une croissance du capital et réinvestissent les gains; en conséquence, aucun dividende ne sera versé.

Actuellement les Catégories d'Actions suivantes sont offertes:

Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund

Actions de Catégorie A, disponibles en USD, GBP et EUR
Actions de Catégories B et E, disponibles en USD
Actions de Catégories C et D, disponibles en USD et EUR
Actions de Catégorie U, disponibles en USD et GBP

Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund

Actions de Catégorie A, disponibles en USD, GBP et EUR
Actions de Catégorie B, disponibles en USD
Actions de Catégorie D, disponibles en USD et EUR

Description des Catégories d'Actions:

Catégorie A, Catégorie B, Catégorie E et Catégorie U

Ces actions ne peuvent être souscrites que par des investisseurs admissibles en tant qu'investisseurs institutionnels au sens de la loi en vigueur.

Catégorie C et Catégorie D

Les actions de ces catégories seront normalement disponibles, conformément aux dispositions du Prospectus et de cette Annexe.

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont acceptées que sur la base du prospectus en vigueur accompagné du dernier rapport annuel ou, le cas échéant, du dernier rapport semestriel.

Les chiffres indiqués dans le rapport sont des données historiques et ne préjugent pas des performances futures.

Hereford Funds

– DSM US Large Cap Growth Fund

Rapport semestriel au 31 mars 2015

Données principales

Date	ISIN	31.3.2015	30.9.2014	30.9.2013
Actifs nets du fonds en USD				
		135 561 985.61	129 936 344.21	145 065 762.73
Catégorie A (USD)				
	LU0327604228			
Actions en circulation				
		426 078.8890	463 684.7040	816 589.2270
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		161.10	144.07	124.89
Catégorie B (USD)¹				
	LU0327604574			
Actions en circulation				
		366 041.6640	381 479.0900	-
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		110.08	98.19	-
Catégorie C (USD)				
	LU0327604731			
Actions en circulation				
		21 179.0110	21 219.4570	21 404.9900
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		145.03	133.99	120.29
Catégorie D (USD)				
	LU0327604905			
Actions en circulation				
		36 032.6090	39 786.6090	121 169.5860
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		259.86	233.04	203.09
Catégorie U (USD)				
	LU0371643130			
Actions en circulation				
		84 519.1030	90 300.7710	122 097.9550
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		167.94	150.19	130.20

¹ Première NAV: 5.3.2014

Structure du portefeuille-titres

Répartition géographique en % des actifs nets	
Etats-Unis	81.62
Chine	7.67
Irlande	6.50
Pays-Bas	2.47
Total	98.26

Répartition par devises en % des actifs nets	
USD	98.26
Total	98.26

Etat des actifs nets

	USD
Actif	31.3.2015
Portefeuille-titres, coût d'acquisition	97 865 213.19
Portefeuille-titres, plus- (moins-) value non-réalisée	35 344 469.68
Total portefeuille-titres (note 1)	133 209 682.87
Avoirs en banques, avoirs à vue et à terme	3 037 525.70
Créances sur souscriptions	979 331.90
Créances sur dividendes	33 922.25
Créances diverses	19 826.45
Total Actif	137 280 289.17
Passif	
A payer sur achats de titres (note 1)	-820 921.32
A payer sur rachats	-354 948.76
Provisions pour commission de conseil en investissements (note 2)	-381 488.10
Provisions pour frais de service (note 2)	-68 650.66
Provisions pour commission de performance (note 2)	-39 391.23
Provisions pour frais d'administrateurs (note 2)	-349.35
Provisions pour taxe d'abonnement (note 3)	-12 369.87
Provisions pour révision, conseil juridique et économique (note 2)	-18 236.41
Provisions pour autres commissions et frais (note 2)	-19 352.13
Provisions pour commission de distribution (note 2)	-2 595.73
Total provisions	-542 433.48
Total Passif	-1 718 303.56
Actifs nets à la fin de la période	135 561 985.61

Etat des opérations

	USD
Revenus	1.10.2014-31.3.2015
Dividendes	394 383.38
Total revenus	394 383.38
Charges	
Commission de conseil en investissements (note 2)	-762 154.70
Commission de distribution (note 2)	-2 601.50
Frais de service (note 2)	-71 937.54
Commission de performance (note 2)	-101 109.51
Frais d'administrateurs (note 2)	-350.12
Taxe d'abonnement (note 3)	-12 376.35
Taxes gouvernementales (note 2)	-2 085.35
Révision, conseil juridique et économique (note 2)	-14 851.99
Publications, frais d'impression et publicité (note 2)	-930.58
Autres commissions et frais (note 2)	-70 933.75
Autres charges	-2 649.45
Total charges	-1 041 980.84
Revenus (Pertes) net(te)s des investissements	-647 597.46
Bénéfices (Pertes) réalisé(e)s (note 1)	
Gain (Perte) réalisé(e) sur titres évalués à la valeur de marché, hors options	8 974 551.81
Total des gains (pertes) réalisé(e)s	8 974 551.81
Gain (Perte) de change réalisé(e)	341.35
Total des bénéfices (pertes) réalisé(e)s	8 974 893.16
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) de la période	8 327 295.70
Variations des plus- (moins-) values non-réalisées (note 1)	
Plus- (Moins-) value non-réalisée sur titres évalués à la valeur de marché, hors options	6 648 927.37
Total des Variations des plus- (moins-) values non-réalisées	6 648 927.37
Augmentation (Diminution) nette des actifs nets suite aux transactions effectuées	14 976 223.07

Etat des variations des actifs nets

	USD
	1.10.2014-31.3.2015
Actifs nets au début de la période	129 936 344.21
Souscriptions	4 742 745.82
Rachats	-14 093 327.49
Souscriptions (Rachats) net(te)s	-9 350 581.67
Revenus (Pertes) net(te)s des investissements	-647 597.46
Total des bénéfices (pertes) réalisé(e)s	8 974 893.16
Total des Variations des plus- (moins-) values non-réalisées	6 648 927.37
Augmentation (Diminution) nette des actifs nets suite aux transactions effectuées	14 976 223.07
Actifs nets à la fin de la période	135 561 985.61

Evolution du nombre d'actions en circulation

	1.10.2014-31.3.2015
Catégorie	A (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	463 684.7040
Nombre d'actions émises	13 929.9480
Nombre d'actions remboursées	-51 535.7630
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	426 078.8890
Catégorie	B (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	381 479.0900
Nombre d'actions émises	6 900.0000
Nombre d'actions remboursées	-22 337.4260
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	366 041.6640
Catégorie	C (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	21 219.4570
Nombre d'actions émises	3 381.0000
Nombre d'actions remboursées	-3 421.4460
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	21 179.0110
Catégorie	D (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	39 786.6090
Nombre d'actions émises	4 131.0000
Nombre d'actions remboursées	-7 885.0000
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	36 032.6090
Catégorie	U (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	90 300.7710
Nombre d'actions émises	2 030.0000
Nombre d'actions remboursées	-7 811.6680
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	84 519.1030

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 mars 2015

Dénomination	Quantité/ Nominal	Evaluation en USD Plus- (Moins-) value non- réalisée sur Futures/ Options/Contrats de change à terme/ Swaps (note 1)	en % des actifs nets
--------------	----------------------	---	-------------------------------

Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs

Actions au porteur

Irlande

USD	ACTAVIS PLC EUR1	18 550.00	5 520 851.00	4.07
Total Irlande			5 520 851.00	4.07

Pays-Bas

USD	NXP SEMICONDUCTORS EURO.20	33 450.00	3 357 042.00	2.48
Total Pays-Bas			3 357 042.00	2.48

Etats-Unis

USD	ABBOTT LABS COM	94 550.00	4 380 501.50	3.23
USD	AFFILIATED MNGRS COM USD0.01	19 450.00	4 177 471.00	3.08
USD	ALEXION PHARMACEUT COM USD0.0001	24 350.00	4 219 855.00	3.11
USD	APPLE INC COM NPV	29 150.00	3 627 134.50	2.68
USD	BIOGEN INC COM STK USD0.0005	13 650.00	5 763 576.00	4.25
USD	BLACKROCK INC COM STK USD0.01	5 418.00	1 982 121.12	1.46
USD	CÉLGENE CORP COM USD0.01	84 550.00	9 746 924.00	7.19
USD	COGNIZANT TECHNOLO COM CL'A'USD0.01	115 250.00	7 190 447.50	5.31
USD	COMCAST CORP COM CLS'A' USD0.01	79 750.00	4 503 482.50	3.32
USD	DOLLAR GENERAL CP COM USD0.875	47 350.00	3 569 243.00	2.63
USD	DOLLAR TREE INC	64 100.00	5 201 394.50	3.84
USD	GOOGLE INC COM USD0.001 CL'A'	7 025.00	3 896 767.50	2.88
USD	GOOGLE INC COM USD0.001 CL'C'	4 800.00	2 630 400.00	1.94
USD	INVESCO LTD COM STK USD0.20	105 400.00	4 183 326.00	3.09
USD	MASTERCARD INC COM USD0.0001 CLASS 'A'	48 550.00	4 194 234.50	3.09
USD	MONSANTO COM STK USD0.01	34 250.00	3 854 495.00	2.84
USD	MONSTER BEV CORP COM USD0.005	17 350.00	2 401 153.25	1.77
USD	PERRIGO CO LTD COM EURO.001	29 050.00	4 809 227.50	3.55
USD	PRICELINE.COM INC COM USD0.008	5 300.00	6 169 995.00	4.55
USD	REGENERON PHARMACEUTICALS COM	11 300.00	5 101 724.00	3.76
USD	ROYAL CARIBBEAN COM USD0.01	10 200.00	834 870.00	0.62
USD	STARBUCKS CORP COM	70 000.00	6 629 000.00	4.89
USD	TIME WARNER INC COM USD0.01	74 300.00	6 273 892.00	4.63
USD	VISA INC COM STK USD0.0001	81 100.00	5 304 751.00	3.91
Total Etats-Unis			110 645 986.37	81.62

Total Actions au porteur

119 523 879.37 **88.17**

Depository receipts

Chine

USD	ALIBABA GROUP HLDG SPON ADS EACH REP ONE ORD-ADR	34 500.00	2 871 780.00	2.11
USD	BAIDU INC ADS EACH REPR 10 ORD CLS'A	13 000.00	2 709 200.00	2.00
Total Chine			5 580 980.00	4.11

Irlande

USD	SHIRE ADR EACH REPR 3 ORD	13 750.00	3 290 237.50	2.43
Total Irlande			3 290 237.50	2.43

Total Depository receipts

8 871 217.50 **6.54**

Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs

128 395 096.87 **94.71**

Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire traités sur un autre marché réglementé

Depository receipts

Chine

USD	TENCENT HLDGS LIM UNSP ADR EACH REP 1 ORD	253 800.00	4 814 586.00	3.55
Total Chine			4 814 586.00	3.55

Total Depository receipts

4 814 586.00 **3.55**

Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire traités sur un autre marché réglementé

4 814 586.00 **3.55**

Total du portefeuille-titres

133 209 682.87 **98.26**

Avoirs en banques, avoires à vue et à terme et autres actifs liquides

3 037 525.70 **2.24**

Autres actifs et passifs

-685 222.96 **-0.50**

Total des actifs nets

135 561 985.61 **100.00**

Hereford Fonds

– DGHM US All-Cap Value Fund

Rapport semestriel au 31 mars 2015

Données principales

Date	ISIN	31.3.2015	30.9.2014	30.9.2013
Actifs nets du fonds en USD				
		231 279 060.18	264 192 060.86	131 719 706.26
Catégorie A (USD)				
	LU0435791347			
Actions en circulation				
		152 299.9870	202 420.2600	574 441.9360
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		202.45	188.48	167.67
Catégorie B (USD)				
	LU0947125729			
Actions en circulation				
		1 573 056.8050	1 894 989.7130	260 000.0000
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		124.63	115.85	102.68
Catégorie D (USD)				
	LU0435791420			
Actions en circulation				
		26 816.6530	42 595.1090	63 727.9510
Valeur nette d'inventaire par action en USD				
		163.62	152.75	136.63

Structure du portefeuille-titres

Répartition géographique en % des actifs nets	
Etats-Unis	88.48
Israël	2.97
Canada	2.82
Suisse	2.53
Total	96.80

Répartition par devises en % des actifs nets	
USD	96.80
Total	96.80

Etat des actifs nets

	USD
	31.3.2015
Actif	
Portefeuille-titres, coût d'acquisition	189 225 061.44
Portefeuille-titres, plus- (moins-) value non-réalisée	34 655 203.80
Total portefeuille-titres (note 1)	223 880 265.24
Avoirs en banques, avoirs à vue et à terme	11 416 257.86
Créances sur ventes de titres (note 1)	702 713.82
Créances sur souscriptions	88 685.09
Créances sur dividendes	142 708.89
Créances diverses	45 661.15
Total Actif	236 276 292.05
Passif	
A payer sur achats de titres (note 1)	-3 333 506.66
A payer sur rachats	-884 793.89
Provisions pour commission de conseil en investissements (note 2)	-602 596.94
Provisions pour frais de service (note 2)	-110 012.12
Provisions pour frais d'administrateurs (note 2)	-596.15
Provisions pour taxe d'abonnement (note 3)	-17 936.81
Provisions pour révision, conseil juridique et économique (note 2)	-10 081.47
Provisions pour autres commissions et frais (note 2)	-33 278.44
Provisions pour commission de distribution (note 2)	-4 429.39
Total provisions	-778 931.32
Total Passif	-4 997 231.87
Actifs nets à la fin de la période	231 279 060.18

Etat des opérations

	USD
	1.10.2014-31.3.2015
Revenus	
Dividendes	1 053 293.23
Total revenus	1 053 293.23
Charges	
Commission de conseil en investissements (note 2)	-1 275 537.62
Commission de distribution (note 2)	-4 438.67
Frais de service (note 2)	-111 277.28
Frais d'administrateurs (note 2)	-597.38
Taxe d'abonnement (note 3)	-17 879.98
Taxes gouvernementales (note 2)	-3 752.17
Révision, conseil juridique et économique (note 2)	-21 438.62
Publications, frais d'impression et publicité (note 2)	-2 472.69
Amortissement des frais de constitution (note 2)	-36.07
Autres commissions et frais (note 2)	-135 509.70
Autres charges	-4 778.23
Total charges	-1 577 718.41
Revenus (Pertes) net(te)s des investissements	-524 425.18
Bénéfices (Pertes) réalisé(e)s (note 1)	
Gain (Perte) réalisé(e) sur titres évalués à la valeur de marché, hors options	9 942 558.91
Total des gains (pertes) réalisé(e)s	9 942 558.91
Gain (Perte) de change réalisé(e)	178.34
Total des bénéfices (pertes) réalisé(e)s	9 942 737.25
Bénéfice (Perte) net(te) réalisé(e) de la période	9 418 312.07
Variations des plus- (moins-) values non-réalisées (note 1)	
Plus- (Moins-) value non-réalisée sur titres évalués à la valeur de marché, hors options	9 525 312.01
Total des Variations des plus- (moins-) values non-réalisées	9 525 312.01
Augmentation (Diminution) nette des actifs nets suite aux transactions effectuées	18 943 624.08

Etat des variations des actifs nets

	USD
	1.10.2014-31.3.2015
Actifs nets au début de la période	264 192 060.86
Souscriptions	3 885 656.02
Rachats	-55 742 280.78
Souscriptions (Rachats) net(te)s	-51 856 624.76
Revenus (Pertes) net(te)s des investissements	-524 425.18
Total des bénéfices (pertes) réalisé(e)s	9 942 737.25
Total des Variations des plus- (moins-) values non-réalisées	9 525 312.01
Augmentation (Diminution) nette des actifs nets suite aux transactions effectuées	18 943 624.08
Actifs nets à la fin de la période	231 279 060.18

Evolution du nombre d'actions en circulation

	1.10.2014-31.3.2015
Catégorie	A (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	202 420.2600
Nombre d'actions émises	9 119.6230
Nombre d'actions remboursées	-59 239.8960
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	152 299.9870
Catégorie	B (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	1 894 989.7130
Nombre d'actions émises	14 444.0000
Nombre d'actions remboursées	-336 376.9080
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	1 573 056.8050
Catégorie	D (USD)
Nombre d'actions en circulation au début de la période	42 595.1090
Nombre d'actions émises	2 080.6960
Nombre d'actions remboursées	-17 859.1520
Nombre d'actions en circulation à la fin de la période	26 816.6530

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 mars 2015

Dénomination	Quantité/ Nominal	Evaluation en USD Plus- (Moins-) value non- réalisée sur Futures/ Options/Contrats de change à terme/ Swaps (note 1)	en % des actifs nets
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs			
Actions au porteur			
Canada			
USD SUNCOR ENERGY INC COM NPV 'NEW'	223 150.00	6 527 137.50	2.82
Total Canada		6 527 137.50	2.82
Israël			
USD CHECK POINT SFTWRE ORD ILS0.01	83 630.00	6 855 151.10	2.97
Total Israël		6 855 151.10	2.97
Etats-Unis			
USD 3M CO COM	32 339.00	5 334 318.05	2.31
USD ABBOTT LABS COM	129 866.00	6 016 691.78	2.60
USD ALEXANDRIA REAL ESTATE EQ INC COM	61 654.00	6 044 558.16	2.61
USD ALLSTATE CORP COM	89 650.00	6 380 390.50	2.76
USD AMERICAN HOMES 4 R COM USD0.01	108 983.00	1 803 668.65	0.78
USD ANALOG DEVICES INC COM	100 651.00	6 341 013.00	2.74
USD AT&T INC COM USD1	158 333.00	5 169 572.45	2.23
USD BAKER HUGHES INC COM USD1	67 874.00	4 315 428.92	1.87
USD BED BATH & BEYOND INC COM	65 501.00	5 028 839.28	2.17
USD CIT GROUP INC COM NEW USD0.01	143 050.00	6 454 416.00	2.79
USD DELTA AIR LINES INC	120 218.00	5 405 001.28	2.34
USD DIRECTV COM USD0.01	65 851.00	5 603 920.10	2.42
USD EASTMAN CHEM CO COM	72 203.00	5 000 779.78	2.16
USD GENERAL MILS INC COM	103 683.00	5 868 457.80	2.54
USD GLATFELTER COM	192 702.00	5 305 086.06	2.29
USD HALLIBURTON COM STK USD2.50	159 603.00	7 003 379.64	3.03
USD INVESCO LTD COM STK USD0.20	176 034.00	6 986 789.46	3.02
USD JP MORGAN CHASE & COM USD1	150 388.00	9 110 505.04	3.94
USD KEYCORP NEW COM	432 236.00	6 120 461.76	2.65
USD KOHLS CORPORATION COM USD0.01	64 214.00	5 024 745.50	2.17
USD LINCOLN NATL CORP COM NPV	120 976.00	6 951 280.96	3.01
USD MANPOWER GROUP COM USD0.01	77 798.00	6 702 297.70	2.90
USD MID-AMER APARTMENT COM STK USD0.01	21 984.00	1 698 703.68	0.73
USD PDC ENERGY INC COM USD0.01	109 395.00	5 911 705.80	2.56
USD PEIZER INC COM USD0.05	332 200.00	11 557 238.00	5.00
USD PUBLIC SVC ENTERPRISE GROUP COM	180 155.00	7 552 097.60	3.26
USD REGAL BELOIT CORP COM	90 132.00	7 203 349.44	3.11
USD REGIONS FINANCIAL CORP NEW COM	573 120.00	5 415 984.00	2.34
USD STRYKER CORP COM USD0.10	69 581.00	6 418 847.25	2.78
USD SUNTRUST BKS INC COM	152 379.00	6 261 253.11	2.71
USD THOR INDS INC COM	105 296.00	6 655 760.16	2.88
USD TIME WARNER INC COM USD0.01	70 126.00	5 921 439.44	2.56
USD WISCONSIN ENERGY COM USD0.01	143 520.00	7 104 240.00	3.07
USD ZOETIS INC COM USD0.01 CL 'A'	107 284.00	4 966 176.36	2.15
Total Etats-Unis		204 638 396.71	88.48
Total Actions au porteur		218 020 685.31	94.27
Actions nominatives			
Suisse			
USD ACE LIMITED ORD CHF30.27	52 557.00	5 859 579.93	2.53
Total Suisse		5 859 579.93	2.53
Total Actions nominatives		5 859 579.93	2.53
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs		223 880 265.24	96.80
Total du portefeuille-titres		223 880 265.24	96.80
Avoirs en banques, avoirs à vue et à terme et autres actifs liquides		11 416 257.86	4.94
Autres actifs et passifs		-4 017 462.92	-1.74
Total des actifs nets		231 279 060.18	100.00

Note 1 – Synthèse des principales conventions comptables

Les états financiers du Fonds sont préparés conformément aux conventions comptables généralement admises et à la réglementation luxembourgeoise relative aux organismes de placement collectif. Les états financiers cumulés sont exprimés en USD et sont présentés exclusivement à titre informatif.

a) Calcul de la valeur nette d'inventaire

La valeur nette d'inventaire ainsi que le prix d'émission, de rachat et de conversion des actions sont calculés par l'administration centrale pour chaque compartiment dans la devise de référence de ce dernier, sur la base des derniers prix disponibles et à des intervalles qui peuvent varier pour chaque compartiment et qui sont spécifiés dans l'annexe.

La valeur nette d'inventaire d'une action dans chaque compartiment sera calculée en divisant les actifs nets de ce compartiment par le nombre total d'actions en circulation de ce dernier. L'actif net d'un compartiment correspond à la différence entre le total de l'actif et le total du passif de ce dernier.

L'actif net total d'un Fonds est libellé en dollars US et correspond à la différence entre le total de son actif et le total de son passif. Pour calculer cette valeur, les actifs nets de chaque compartiment seront, sauf s'ils sont déjà exprimés en dollars US, convertis en dollars US et additionnés.

b) Principes d'évaluation

- Les valeurs mobilières et/ou instruments financiers dérivés admis à la cote officielle d'une bourse officielle ou négociés sur tout autre marché organisé seront évalués au dernier prix disponible, à moins que ce prix ne soit pas réputé être représentatif de leur juste valeur marchande;
- Les valeurs non cotées en bourse ou non négociées sur un marché réglementé et les titres ayant une cote officielle pour laquelle le dernier prix disponible n'est pas représentatif de la juste valeur marchande, seront évalués, prudemment et de bonne foi, sur la base de leurs prix de vente estimés;
- La trésorerie et autres actifs liquides seront évalués à leur valeur nominale plus les intérêts courus;
- Les instruments financiers dérivés qui ne sont pas cotés sur un marché réglementé seront évalués d'une manière fiable et vérifiable quotidiennement et conformément aux pratiques du marché;

- Les swaps sont évalués à leur juste valeur sur la base des titres sous-jacents (en fin de séance ou intrajournalier) ainsi qu'en tenant compte des caractéristiques des engagements sous-jacents, les swaps de taux d'intérêt seront évalués sur la base de leur valeur de marché déterminé par référence à la courbe de taux d'intérêt pertinente;
- Les actifs liquides et les instruments du marché monétaire peuvent être évalués à leur valeur de marché plus les intérêts courus ou sur la base des coûts amortis tel que déterminé par le conseil d'administration. Tous les autres actifs, si possible, peuvent être évalués de la même manière;
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif seront évalués sur la base de la dernière valeur nette d'inventaire connue;
- Si les méthodes de calcul ci-dessus sont inappropriés ou peuvent induire en erreur, le conseil d'administration peut ajuster la valeur de tout investissement ou permettre l'utilisation d'une autre méthode d'évaluation des actifs de la Société s'il estime que les circonstances justifient cet ajustement ou une autre méthode d'évaluation doit être adoptée pour refléter plus fidèlement la valeur de ces investissements;
- Pour chaque compartiment, les titres dont la valeur est exprimée en une monnaie autre que la devise de référence de ce compartiment, seront convertis dans cette monnaie de référence au taux moyen des derniers taux d'achat/de vente disponibles au Luxembourg ou, à défaut, dans un centre financier qui est plus représentatif pour ces valeurs mobilières.

c) Frais de constitution

Les coûts et dépenses engagés lors de la constitution du Fonds, respectivement en relation avec le lancement de nouveaux Compartiments ou Catégories d'Actions, sont amortis sur une période de 5 ans maximum.

d) Conversion des devises étrangères

Les avoirs en banque, les autres actifs nets ainsi que la valeur d'évaluation des titres en portefeuille exprimés dans d'autres monnaies que la monnaie de référence des différents compartiments sont convertis au «cours moyen au comptant à la clôture» en vigueur le jour d'évaluation. Les revenus et frais exprimés dans d'autres monnaies que la monnaie de référence des différents compartiments sont convertis au «cours moyen au comptant à la clôture» en vigueur à la date de paiement. Les gains et pertes sont comptabilisés dans l'état des opérations.

Le coût d'acquisition des titres libellés dans d'autres monnaies que la monnaie de référence des différents compartiments est converti au «cours moyen au comptant à la clôture» en vigueur à la date d'acquisition.

e) Plus- (moins-) values nettes réalisées sur la vente de titres

Les plus- ou moins-values réalisées sur la vente de titres sont calculées sur la base du coût moyen des titres vendus.

f) Constatation des revenus

Les intérêts créditeurs sont comptabilisés sur une base d'exercice. Les dividendes sont comptabilisés à la date à laquelle la garantie correspondante devient ex-dividende. Ils sont comptabilisés déduction faite de toute retenue d'impôt applicable dans le pays concerné.

g) Taux de change

Au 31 mars 2015, les taux de change suivants ont été utilisés:

Taux de change		
USD 1 =	CAD	1.266500
USD 1 =	EUR	0.931099
USD 1 =	HKD	7.753050
USD 1 =	IDR	13 075.006080
USD 1 =	INR	62.581250
USD 1 =	KRW	1 109.450018
USD 1 =	MYR	3.703500
USD 1 =	PHP	44.700000
USD 1 =	SGD	1.371700
USD 1 =	THB	32.540000
USD 1 =	TWD	31.290000

h) A recevoir sur ventes de titres, A payer sur achats de titres

Le poste «A recevoir sur ventes de titres» peut également inclure des créances sur opérations de change. Le poste «A payer sur achats de titres» peut également inclure des engagements résultant d'opérations de change.

Note 2 – Commissions et frais

La Banque Dépositaire, l'Administration Centrale et la Société de gestion ont droit à des honoraires conformément à la pratique en vigueur au Luxembourg, payables sur une base mensuelle, et ne devant pas dépasser au total 0,5% de la valeur nette d'inventaire moyenne du Fonds.

Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund

Frais pour la Société de conseil spécifique à ce Compartiment

Actions de Catégorie A: 1,25% par année.
Actions de Catégorie B: 0,75% par année.
Actions de Catégorie C: 1,00% par année.
Actions de Catégorie D: 1,75% par année.
Actions de Catégorie E: 0,90% par année.
Actions de Catégorie U: 1,25% par année.

Commission de performance spécifique à ce Compartiment

En ce qui concerne les Actions de Catégorie C, une commission de performance peut être versée à la Société de conseil chaque trimestre. Cette commission de performance est basée sur la performance relative de la Catégorie correspondante par rapport au taux du bon du Trésor à trois mois et calculée sur la moyenne des actifs en fin de mois au cours du trimestre, sous réserve du principe du niveau le plus haut («High Water Mark»). La performance relative est définie comme étant le rendement de la Catégorie concernée, après déduction des frais de conseil et autres frais et dépenses attribuables à la Catégorie pour le trimestre, moins le rendement du taux du bon du trésor à 3 mois pour le trimestre. Le niveau le plus haut est défini comme étant le plus grand pourcentage de performance relative cumulée positive de la Catégorie concernée depuis son lancement. La commission basée sur la performance ne sera versée que pour les trimestres où la performance cumulée relative dépasse le niveau le plus haut et où la valeur nette d'inventaire par action de fin de trimestre est supérieure ou égale à la VNI par action à la fin du trimestre précédent. Dans de tels cas, la commission de performance est égale à 20% de la différence entre la performance cumulée relative du trimestre et le niveau le plus haut.

Pour la période du 1 octobre 2014 au 31 mars 2015, une commission de performance de 101 109.51 USD était due.

Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund

Frais pour la Société de conseil spécifique à ce Compartiment

Actions de Catégorie A: 1,25% par année.
Actions de Catégorie B: 0,95% par année.
Actions de Catégorie D: 1,75% par année.

Aucune commission de performance n'est due pour ce Compartiment.

Les autres frais encourus par le Fonds comprennent:

- Tous les droits et taxes (comme la taxe sur les transactions financières) qui pourraient être dus sur les avoirs du Fonds ou le revenu perçu par ce dernier, en particulier la taxe d'abonnement (voir le paragraphe Statut de la taxe ci-dessous) prélevé sur les actifs nets du Fonds.
- Les frais de courtage et les frais de transactions sur les titres en portefeuille, ainsi que tous les paiements en espèces.
- Rémunération des correspondants du dépositaire.
- Les frais exceptionnels encourus, en particulier pour les procédures de vérification ou judiciaires engagés afin de protéger les intérêts des actionnaires.
- Les frais de préparation, d'impression et de classement des documents administratifs, prospectus et notices explicatives auprès de toutes les autorités, les droits exigibles pour l'enregistrement et le maintien du Fonds auprès de toutes les autorités et bourses officielles, le coût de préparation, de traduction, d'impression et de distribution de rapports périodiques et autres documents requis par la loi ou les règlements, les frais de comptabilité et de calcul de la valeur nette d'inventaire, le coût de préparation, distribution et publication des avis aux actionnaires, les frais des conseillers juridiques, experts et commissaires aux comptes indépendants, et tous les frais de fonctionnement similaires.

Les frais liés à la création d'un nouveau compartiment seront, en principe, à la charge exclusive de ce dernier. Néanmoins, le conseil d'administration du Fonds peut décider, lorsque cela semble être plus équitable pour les compartiments concernés, que les coûts initiaux de mise en place du Fonds, non encore amortis au moment où le nouveau compartiment est lancé, seront également pris en charge par tous les compartiments existants y compris le nouveau compartiment. Le conseil d'administration peut également décider que les coûts associés à l'ouverture de nouveaux compartiments soient à la charge des compartiments existants.

Chaque administrateur aura droit à une rémunération pour ses services au taux déterminé ponctuellement par l'assemblée générale des actionnaires. En outre, les frais de transport, de logement et autres frais accessoires encourus par chaque directeur et délégué en rapport aux conseils d'administration ou assemblées générales des actionnaires et aux déplacements pour visiter le(s) gestionnaire(s) d'investissement, leur seront remboursés. Toutes les dépenses récurrentes

sont imputées, lors de leur engagement ou de leur facturation, sur l'actif net du compartiment. D'autres dépenses peuvent être amorties sur une période n'excédant pas cinq ans.

Les frais rentrant dans le calcul des valeurs nettes d'inventaire des différents compartiments sont répartis entre ces derniers au prorata de leur actif net, sauf lorsque les coûts se rapportent spécifiquement à un compartiment, auquel cas ils seront imputés à ce dernier.

Note 3 – Taxe d'abonnement

Conformément à la loi luxembourgeoise actuellement en vigueur, le Fonds n'est assujéti à aucun impôt sur le revenu, impôt sur les plus-values ou impôt sur la fortune.

L'actif net du Fonds est soumis cependant à la taxe d'abonnement de 0,05% par an, payable à la fin de chaque trimestre et calculée sur la base du total de l'actif net du Fonds à la fin du trimestre concerné. Ce taux d'imposition est ramené à 0,01% concernant les actifs nets attribuables aux catégories d'actions ou compartiments réservés aux investisseurs institutionnels.

Dans la mesure où les actifs du Fonds sont investis dans des organismes de placement collectif établis au Luxembourg, ils ne sont assujéti à aucun impôt.

Note 4 – Distribution du Revenu

Le Fonds a pour politique que les dividendes ne soient pas distribués et que les revenus soient capitalisés.

Le conseil d'administration se réserve le droit d'introduire une politique de distribution pouvant varier en fonction de chaque compartiment.

Note 5 – Ratio de dépenses totales (TER)

Cet indice a été calculé conformément à la «Directive de la Swiss Funds and Asset Management Association (SFAMA) dans la version valable actuellement sur le calcul et la publication du Ratio de dépenses totales (TER) et du Taux de rotation du portefeuille (PTR)» exprime, de manière rétrospective et en pourcentage

du total des actifs nets, l'ensemble des commissions et frais imputés au fur et à mesure sur le total des actifs nets (charges d'exploitation).

TER pour les derniers 12 mois:

HEREFORD FUNDS	Ratio de dépenses totales (TER)
- DSM US Large Cap Growth Fund Class A (USD)	1.48%
- DSM US Large Cap Growth Fund Class B (USD)	1.00%
- DSM US Large Cap Growth Fund Class C (USD)	4.75%
- DSM US Large Cap Growth Fund Class D (USD)	1.80%
- DSM US Large Cap Growth Fund Class U (USD)	1.54%
- DGHM US All-Cap Value Fund Class A (USD)	1.44%
- DGHM US All-Cap Value Fund Class B (USD)	1.19%
- DGHM US All-Cap Value Fund Class D (USD)	1.77%

Note 6 – Taux de rotation du portefeuille (PTR)

Cet indice a été calculé conformément à la «Directive de la Swiss Funds and Asset Management Association (SFAMA) dans la version valable actuellement sur le calcul et la publication du Ratio de dépenses totales (TER) et du Taux de rotation du portefeuille (PTR)». Cet indicateur mesure l'importance des frais résultant de l'achat et de la vente de titres. Il reflète le nombre de transactions conclues dans le cadre d'arbitrages ciblés par rapport au total des actifs nets. Ne sont pas incluses les transactions concernant les souscriptions et les rachats sur lesquels il n'est pas possible d'influer.

PTR:

HEREFORD FUNDS	Taux de rotation du portefeuille (PTR)
- DSM US Large Cap Growth Fund	48.62%
- DGHM US All-Cap Value Fund	30.42%

Note 7 – Frais de transaction

Au cours de la période du 1^{er} octobre 2014 jusqu'au 31 mars 2015 la Société a encouru les frais de transaction suivants dans le cadre de l'achat ou de la vente de titres et de transaction similaires:

HEREFORD FUNDS	Frais de transaction
- DSM US Large Cap Growth Fund	49 166.71 USD
- DGHM US All-Cap Value Fund	137 047.98 USD

Les frais de transaction ne sont pas tous identifiables séparément. S'agissant des placements obligataires, des contrats de change à terme et des autres contrats dérivés, les frais de transaction seront inclus dans les prix d'achat et de vente de l'investissement. Bien qu'ils ne soient pas identifiables séparément, ces frais de transaction seront reflétés dans la performance de chaque compartiment.

Note 8 – Statut de fonds distribuable au Royaume-Uni - statut de fonds déclarants

Le 4 février 2011, HMRC a accepté l'entrée des Compartiments et des Catégories d'Actions de Hereford Funds désignés ci-après dans le régime britannique de Fonds déclarant:

- Hereford Funds – DSM US Large Cap Growth Fund
Catégorie A en USD
Catégorie B en USD
Catégorie C en USD
Catégorie D en USD
Catégorie E en USD
Catégorie U en USD

Pour les Actions de Catégorie U, le statut fiscal de fonds distribuable pour les fonds offshore a été accordé pour l'exercice clos le 30 septembre 2010. À partir de l'exercice financier commençant le 1^{er} octobre 2010, le Conseil d'administration du Fonds a demandé et obtenu le statut de Fonds déclarant (qui remplace le statut fiscal de fonds distribuable).

- Hereford Funds – DGHM US All-Cap Value Fund
Catégorie A en USD
Catégorie B en USD
Catégorie D en USD

Pour les Actions de Catégorie A, à partir de l'exercice financier commençant le 1^{er} octobre 2010, le Conseil d'administration du Fonds a demandé et obtenu le statut de Fonds déclarant (qui remplace le statut fiscal de fonds distribuable).

Note 9 – Transactions des parties liées

Toutes les transactions avec des parties liées ont été conclues dans le cours ordinaire des activités et à des conditions commerciales normales. Les parties liées du Fonds sont les Gestionnaires d'investissement et la Société de conseil. Les commissions au titre des transactions avec des parties liées sont décrites dans la note 2.

Au 31 mars 2015 les Compartiments n'avaient pas investi dans des parties liées et il n'y avait aucune participation directe dans le Fonds d'un membre du Conseil d'administration du Fonds.

Note 10 – Changements dans le portefeuille-titres

Les informations sur les changements intervenus dans le portefeuille-titres des Compartiments au cours de l'exercice/la période peuvent être obtenues gratuitement auprès du siège social du Fonds ou de la Banque dépositaire.

Note 11 – Événement

Le 30 novembre 2014, avec date de prise d'effet au 1^{er} décembre 2014, les fonctions actuelles de la Société de gestion et de la Banque dépositaire seront respectivement transférées à BSI Fund Management S.A. et BSI Europe S.A.

UBS Fund Services (Luxembourg) S.A. a été nommée Administration Centrale.

Note 12 – Langue faisant foi

Le tribunal d'arrondissement de Luxembourg est compétent pour tous les litiges entre les porteurs de parts, la société de gestion et la banque dépositaire. Le droit luxembourgeois est d'application. Eu égard à des prétentions formulées par des investisseurs étrangers, la société de gestion et/ou la banque dépositaire peuvent toutefois se soumettre elles-mêmes et au nom du fonds à la juridiction des pays dans lesquels des parts sont offertes et vendues.

La version anglaise des présents états financiers fait foi. La société d'investissement et la banque dépositaire peuvent cependant reconnaître des traductions qu'elles ont approuvées dans les langues des pays dans lesquels des actions sont proposées et vendues à des investisseurs de ces pays.